

MASALAH EMISI DAN PERALIHAN SAHAM DALAM PRAKTEK PASAR MODAL DI INDONESIA

Oleh: Nindyo Pramono, SH.MS.

A. Pendahuluan

Akhir-akhir ini baik melalui media TVRI, surat kabar, majalah, dan lain-lain telah berkembang pemberitaan tentang perkembangan bursa saham di Indonesia. Seperti kita ketahui bahwa kebijaksanaan deregulasi dibidang keuangan, salah satu kebijaksanaan yang ditempuh Pemerintah adalah memberikan kesempatan kepada badan usaha untuk mendapatkan dana bagi pembiayaan usahanya, yang sekaligus memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk ikut menikmati keuntungan perusahaan yang sehat dan maju. Kesempatan yang diberikan kepada badan usaha yang sehat adalah diijinkannya menawarkan efeknya kepada masyarakat luas, melalui Pasar Modal. Tindakan demikian inilah yang sering dikenal dengan sebutan *Emisi* atau dikenal dengan istilah "going public".

Pengaktifan kembali kegiatan Pasar Modal sejak tahun 1976, selain bermaksud mengantisipasi tuntutan perkembangan dunia usaha, juga dimaksudkan untuk mempercepat proses pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan menuju pada pemerataan pendapatan masyarakat dan menggairahkan partisipasi masyarakat dalam penerahan dana, sehingga

ga dapat dipergunakan secara produktif bagi pembiayaan pembangunan.

Sebagai suatu keputusan politik dan ekonomi Indonesia, maka fungsi pemerataan pendapatan ini merupakan ciri khas Pasar Modal di Indonesia. (PT. Danareksa, 1987). Ciri inilah yang tidak terdapat di Pasar Modal luar negeri. Dengan fungsi pemerataan pendapatan itu, maka Pasar Modal di Indonesia selain memiliki nilai ekonomi dalam menunjang pembiayaan pembangunan, sekaligus menciptakan nilai moral yang sesuai dengan kondisi sosial ekonomi masyarakat Indonesia. Disinilah dituntut peranan PT (persero) Danareksa sebagai stabilisator harga saham di Bursa Pasar Modal.

Dengan dasar pemikiran di atas, dapat dimengerti bahwa yang menjadi tujuan akhir dari kegiatan pasar modal di Indonesia -- juga dalam rangka PT yang "go public" -- adalah mengarah pada dua hal yang mengandung hubungan yang mendasar yang memberi ciri specific pada lembaga Pasar Modal di Indonesia, yaitu: pemerataan pendapatan masyarakat dan menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pembiayaan pembangunan nasional.

Kebijaksanaan pemerintah tersebut, mulai tahun 1989 ini nampaknya mendapat sambutan yang cukup mengherankan dari kalangan usahawan. Terbukti dari jumlah 24 perusahaan yang "go public" di akhir tahun 1988, telah naik menjadi 71 perusahaan sampai tanggal 21 September 1989, dan akhir-akhir ini terdengar beberapa perusahaan seperti PT. Hotel International Indonesia sedang mempersiapkan diri untuk going public. Namun demikian tidak kalah menariknya berbagai reaksi pendapat pro dan kontra sehubungan dengan meningkatnya perusahaan yang going public lewat pasar modal. Seperti misalnya: DPR minta Bapepam untuk melindungi kepentingan para pemodal. Sinyalemen adanya sejumlah perusahaan yang "menukangi pembukuannya" dahulu sebelum terjun ke pasar modal, sampai kepada siapa yang akan bertanggung jawab bila suatu perusahaan yang "go public" jatuh pailit, dan sebagainya (Kompas, 27 September 1989).

Satu hal yang jarang dipersoalkan orang ialah bagaimana emisi saham itu terjadi? Mengapa emisi sahamnya masih selalu berbentuk saham atas nama? Bagaimanakah praktek jual beli saham atas nama tersebut di Pasar Modal? Hal-hal inilah yang akan penulis kupas dari sudut pandang yuridis dalam tulisan ini.

B. Emisi Saham Atas Nama Dalam Rangka Indonesianisasi Saham.

Rupa-rupanya dari 24 perusa-

haan yang go public sampai akhir tahun 1988, sebagian besar adalah dalam rangka Indonesianisasi saham perusahaan asing, sebagai akibat kebijaksanaan baru yang diambil Pemerintah mengenai penanaman modal asing. Kebijakan tersebut yaitu: (Erman Rajaguguk: 1985).

1. Penanaman modal asing di Indonesia harus berbentuk joint venture dengan modal nasional.
2. Penyertaan nasional baik dalam investasi yang lama maupun yang baru harus menjadi 51% di dalam jangka waktu 10 tahun.
3. Partner asing harus memenuhi ketentuan pengalihan tenaga kerja karyawan-karyawan Indonesia.
4. Partisipasi pengusaha pribumi Indonesia baik dalam penanaman modal asing maupun modal dalam negeri harus bertambah besar.

Sehubungan dengan kebijaksanaan Indonesianisasi inilah, menjual saham ke pasar modal (go public) adalah strategi lain bagi partner asing yang menginginkan tetap memegang kontrol atas perusahaan. Bagaimana hal itu mungkin? sebab saham-saham yang dijual di pasar modal akan dimiliki oleh banyak pemegang saham, dengan demikian partner asing, akan tetap dapat menjadi pemegang saham mayoritas. Dan kenyataannya memang demikian. Dari penelitian yang pernah penulis lakukan, dapat diketahui bahwa partner asing masih banyak yang memegang kendali

kontrol dan manajemen perusahaan.

Dari penelitian yang pernah penulis lakukan tahun 1988, dapat diketahui bahwa meskipun sudah melakukan "going public", namun kenyataannya rata-rata 51% ke atas, saham masih berada di tangan partner asing, sedang saham yang dibeli oleh masyarakat Indonesia termasuk yang dibeli PT. Danareksa tidak berada di satu tangan. Saham itu tersebar pada pemegang saham yang heterogen. Mayoritas berada di tangan PT. Danareksa. Dalam keadaan seperti ini jelas partner asing masih tetap memegang kendali dalam kontrol dan manajemen perusahaan.

Sekalipun pemegang saham berhak untuk menjalankan pengawasan terhadap jalannya perusahaan dan dapat dilakukan baik melalui Dewan Komisaris maupun dalam RUPS, namun dalam prakteknya mereka tidak ikut serta dalam mengatur manajemen dan penentuan kebijaksanaan perusahaan.

Berpijak dari kenyataan seperti yang diuraikan di atas, secara yuridis sebenarnya proses "going public" belum benar-benar sampai kepada sasaran pemerataan pendapatan masyarakat. Sebab dengan perbandingan seperti tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa dalam RUPS pun para pemegang saham nasional masih akan kalah suara dalam menentukan kebijakan perusahaan. Dan yang lebih penting dari kenyataan seperti demikian akan berarti bahwa devidenpun le-

bih banyak mengalir ke luar negeri -- ke negara partner --. Penulis belum memperoleh data persis keadaan perbandingan pemilikan saham perusahaan yang "go public" pada tahun 1989 ini. Analog dengan keadaan pada tahun 1988, jika perusahaan "going public" tahun 1989 yang sudah mencapai lebih dari 70 perusahaan tersebut mayoritas juga dalam rangka Indonesianisasi saham, menjadi pertanyaan mampukah sasaran utama pemerataan pendapatan masyarakat segera tercapai? Untuk itu baik kita tunggu perkembangan Pasar Modal di Indonesia.

C. Masalah Peralihan Saham Dalam Praktek Pasar Modal

Dalam rangka Indonesianisasi saham inilah nampaknya diperlukan instrument saham dalam bentuk atas nama. Kenyataan dari hasil penelitian yang pernah penulis lakukan pada PT. yang "go public", tidak satupun dari PT. "go public" yang mengeluarkan saham atas tunjuk atau saham atas pengganti. Meskipun dalam literatur dikenal 3 (tiga) macam saham, yaitu saham atas nama (op naam), saham atas tunjuk (aan toonder) dan saham atas pengganti (aan order), namun KUHD dalam pasal 40 hanya mengenal dua macam atau jenis saham, yaitu saham atas nama dan saham blanko.

Saham atas nama yang dipilih PT. "go public" sebagai instrument dalam rangka memasyarakatkan sa-

ham di Pasar Modal, secara yuridis telah menimbulkan beberapa permasalahan sebagai berikut:

Bahwa dalam penandatanganan Surat Kuasa yang pada hakekatnya merupakan amanat khusus dari masyarakat pembeli saham kepada para "pialang"/broker tidak terdapat sesuatu hal yang secara yuridis dapat menimbulkan masalah. Akan tetapi begitu sampai pada pelaksanaan transaksi di sinilah masalah mulai timbul. Kita lihat bahwa segera setelah terjadi transaksi, perantara jual membuat akta transaksi dalam rangkap 3 (tiga) dan ditandatangani oleh perantara jual dan perantara beli yang selanjutnya dilegalisasi oleh Petugas Bursa. Lembar asli untuk perantara beli, lembar kedua untuk perantara jual dan lembar ketiga untuk arsip Bapepam atau Bursa.

Langkah selanjutnya perantara jual membuat Akta Pemindahan Hak (APH) dalam rangkap 5 (lima). Perantara beli menandatangani APH tersebut, kemudian menyerahkan kepada Petugas Bursa untuk diteliti dan dilegalisir. Selanjutnya APH tersebut didistribusikan masing-masing kepada:

- Lembar asli: untuk perantara beli yang selanjutnya diserahkan kepada pembeli beserta surat saham dan surat kuasa;
- Lembar kedua: untuk Emiten guna pencatatan nama pemegang saham;
- Lembar ketiga: untuk arsip Bapepam/Bursa;
- Lembar keempat: untuk peran-

tara penjual;

- Lembar kelima: untuk arsip perantara beli.

Setelah proses jual beli seperti diuraikan di atas diselesaikan, Perantara Beli menyerahkan kepada nasabahnya (investor/pembeli saham), saham yang dibeli disertai dengan APH asli, untuk kemudian penerimaan uang pembelian efek ditambah provisi dan bea meterai. Sedangkan perantara jual menyerahkan kepada nasabahnya (penjual saham) uang hasil penjualan efek dikurangi provisi dan bea meterai.

Jika kita mempelajari Akta Pemindahan Hak tersebut dapat diketahui bahwa Akta Pemindahan Hak itu tidak lain adalah pernyataan pengalihan saham dari penjual kepada pembeli. APH ini tidak lain adalah akta jual beli saham. Sejak hari ditandatanganinya APH tersebut, dinyatakan bahwa pemilikan dan segala keuntungan atau kerugian yang melekat atas efek tersebut menjadi hak dan tanggungan pembeli. Demikian sebaliknya penjual menjamin bahwa:

- ia mempunyai hak sepenuhnya untuk menjual dan menyerahkan efek tersebut;
- pembeli tidak akan mendapat tuntutan atau gugatan atau gangguan dari pihak manapun juga yang menyatakan mempunyai hak atas efek tersebut;
- efek tersebut tidak dijaminkan kepada pihak lain dengan cara apapun dan bebas dari sitaan.

Akan tetapi, oleh karena penjualan dan pembelian tersebut se-

muanya terjadi antara Perantara Efek, maka dalam APH masih terdapat klausula yang menyatakan bahwa pembeli atau kuasanya, baik bersama-sama maupun sendiri-sendiri telah diberi kuasa penuh dan tidak dapat ditarik/dicabut oleh penjual dengan hak untuk memindahkan kuasanya itu (hak substitusi) untuk membalik nama efek tersebut atas nama pembeli dalam buku perseroan (Surat kuasa ini semacam surat kuasa mutlak dalam jual beli tanah, yang pernah berkembang dalam praktek jual beli tanah di Indonesia).

Untuk keperluan tersebut dilimpahkan hak kepada pembeli untuk menghadap Direksi Perseroan dari saham yang terjual atau Biro Administrasi Efek yang ditunjuk perseroan, memberi segala keterangan yang diperlukan, memasukkan, membuat dan menandatangani segala sesuatu yang dianggap perlu dan baik untuk mencapai maksud tersebut, tanpa ada tindakan yang dikecualikan.

Selanjutnya selama efek tersebut belum dibalik-nama menjadi atas nama pembeli, dalam APH tersebut disebutkan bahwa penjual memberi kuasa kepada pembeli atau yang mewakili untuk menggunakan haknya sebagai pemilik efek yang sah. Kuasa-kuasa seperti yang saya uraikan di atas tidak akan berakhir karena sebab-sebab yang termuat dalam pasal 1813 KUH Perdata.

Yang menjadi persoalan ialah untuk melengkapi pemindahan hak atas saham yang dijualbelikan di

Bursa tersebut, ternyata di dalam praktek Bursa ditempuh cara peralihan dengan endosemen, yaitu dengan menempatkan pernyataan bahwa hak atas jumlah saham yang termuat dalam surat kolektif (surat saham kolektif) telah dijual, dipindahkan kepada penerima hak, pada tanggal... dan No. APH:...; di belakang atau di sebalik surat saham kolektif. Di sisi kanan dari pernyataan tersebut diberi kolom Nama. Tanda Tangan dan Cap Perantara Jual.

Secara teoritis menurut Pasal 613 Ayat 1 dan 2 KUHPdt, saham atas nama sebagai jenis surat berharga bentuk op naam yang menganut legitimasi materiel, harus diserahkan dengan cara cessie, yaitu dengan membuat akta pengalihan dan harus diberitahukan kepada atau disetujui oleh pihak debitur (penjual). Dan menurut pasal 42 KUHD, dalam akte harus ditentukan dengan cara bagaimana penyerahan saham atas nama kepada orang lain dapat dilakukan. Peralihan saham itu dapat terjadi dengan pernyataan dari persero dan penerima yang diberitahukan secara resmi kepada pengurus perseroan, atau dengan jalan dibukukannya pernyataan yang serupa di dalam buku perseroan dan ditandatangani oleh atau atas nama kedua belah pihak.

Menyimak ketentuan pasal 42 KUHD, yang menurut hemat penulis tidak menyimpang dari kehendak pasal 613 ayat 1 dan 2 KUHPdt, dapat disimpulkan bahwa kedua macam cara penyerahan saham tersebut adalah bersifat mengatur dan

bukan bersifat memaksa.

Hal demikian dapat disimpulkan dari kata "dapat" pada pasal 42 KUHD tersebut. Dengan demikian penyimpangan dari kedua cara seperti yang diatur dalam pasal 42 KUHD dapat dilakukan asal dengan tegas diatur dalam anggaran dasar perseroan. Jadi, dapat penulis katakan bahwa masalah penyimpangan cara pengalihan saham di Bursa sebenarnya tidak bertentangan dengan ketentuan dalam KUHD maupun KUHPdt, asal diatur secara tegas dalam anggaran dasar perseroan. Kebebasan itu pada hakekatnya merupakan realisasi dari asas kebebasan berkontrak seperti yang diatur dalam Pasal 1338 KUHPdt. Hanya saja sekarang yang menjadi masalah ialah kedudukan Akta Pemindahan Hak, yang melihat redaksionalnya dalam praktek Bursa adalah sebagai akta perjanjian jual beli saham. Didalam APH tersebut dinyatakan bahwa pembeli sejak hari ditandatangani APH tersebut telah menerima milik atas efek yang dibelinya dan segala keuntungan atau kerugian yang melekat atas efek tersebut menjadi hak dan tanggungan pembeli.

Sekalipun pernyataan didalam APH tersebut, seperti telah memindahkan kedudukan hak milik atas saham, kemudian cara penyerahannya dengan cara endosemen, tapi dalam kenyataannya tidaklah demikian. Perubahan pemilikan suatu saham harus berjalan sesuai dengan ketentuan dalam anggaran dasar.

Satu contoh dalam anggaran dasar PT. "Supreme Cable Manufacturing Corporation" (PT SUCACO). Di dalam pasal 8 ayat 1 Anggaran Dasar tersebut ditentukan bahwa dalam hal perubahan pemilikan dari suatu saham, pemilik asli sebagai yang terdaftar dalam daftar pemegang saham harus tetap dianggap sebagai pemegang saham sampai nama dari pemilik baru telah dimasukkan dalam daftar pemegang saham, dengan tidak mengurangi izin-izin pihak yang berwajib.

Ayat 2 dari pasal 8 tersebut menentukan bahwa semua pemindahan hak atas saham-saham harus dibuktikan dengan suatu dokumen yang ditandatangani oleh atau atas nama pihak yang memindahkan hak maupun oleh atau atas nama pihak yang menerima pemindahan hak atas saham yang bersangkutan.

Dari satu contoh ketentuan dalam Anggaran Dasar seperti penulis kutip diatas, dapat penulis simpulkan bahwa Akta Pemindahan Hak tidak lebih hanya berfungsi sebagai alat bukti adanya perjanjian jual beli saham dan endosemen berfungsi sebagai satu cara peralihan saham atas nama dalam praktek Bursa. Perubahan pemilikan tetap baru terjadi setelah nama pemilik baru dimasukkan dalam daftar pemegang saham dan ini terjadi dalam batas waktu 4 (empat) hari bursa. Bahkan sebelumnya batas waktu tersebut tidak 4 (empat) hari, melainkan 14 (empat belas hari) seperti dapat kita ketahui dari Surat Keputusan Menteri Keuangan No: Kep.1673/MK/IV/12/1976.

Dari hasil penelitian penulis, didapatkan beberapa alasan mengapa cara peralihan saham atas nama dengan endosemen ini ditempuh.

Alasan-alasan itu antara lain:

1. Efisiensi waktu.

Dapat dimaklumi bahwa dalam Bursa tidak setiap orang dapat masuk ke Gedung Bursa. Hanya perantara dan orang-orang yang mendapat izin yang dapat masuk ke Gedung Bursa. Transaksi yang terjadi setiap hari dapat berubah-ubah dari satu pembeli pada hari ini, kemudian terjual kepada pembeli baru pada hari berikutnya. Dan bilamana setiap transaksi harus ditempuh dengan cara-cara cessie dengan dibuatkan akta otentik (akta Notaris) di samping biaya, juga tidak efisien dari segi waktu. Biaya yang dapat dihemat adalah biaya notaris, bea meterai dan pajak-pajak.

2. Dengan praktek demikian selama ini tidak terjadi hambatan atau tidak ada yang merasa dirugikan. Bahkan mekanisme demikian nampaknya justru dikehendaki oleh para pihak dan pihak Bursa.

Dari alasan tersebut di atas, nampaknya praktek penyelenggaraan bursa khususnya dalam transaksi saham, cenderung lebih memberi tekanan pada pertimbangan ekonomis semata dan kurang memperhatikan aspek yuridis yaitu aspek kepastian hukum. Hal ini menurut hemat saya tidak boleh berlangsung terus. Meskipun prinsip ekonomi menya-

takan dengan pengorbanan semaksimal mungkin mungkin menginginkan keuntungan sebesar tertentu atau dengan pengorbanan sebesar tertentu ingin diraih keuntungan maksimal, tidak pada tempatnya kalau mengabaikan kepastian hukum, yang bagaimanapun besar risikonya karena akan membuka peluang adanya perbuatan melawan hukum.

Sekalipun cara endosemen tidak (kalau tidak boleh dikatakan belum) merugikan para pihak yang melakukan jual beli saham atas nama, akan tetapi kalau cara ini dipertahankan jelas akan mengabaikan adanya kepastian hukum. Sebab jika kita konsisten dengan pasal 613 KUHPdt. ya pasal 42 KUHD justru adanya kepastian hukum.

Pasal 613 ayat 1 KUHPdt mengatur bahwa penyerahan pihutang atas nama dan kebendaan tak bertubuh lainnya dilakukan dengan membuat suatu akta otentik atau di bawah-tangan, dengan mana hak-hak atas kebendaan itu dilimpahkan kepada orang lain. Penyerahan demikian baru mempunyai akibat hukum jika setelah penyerahan itu diberitahukan kepada si berhutang secara tertulis, disetujui dan diakui-nya.

Pasal 613 ayat 2 KUHPdt, mengatakan bahwa penyerahan tiap-tiap pihutang atas tunjuk dilakukan dengan penyerahan surat itu (secara fisik) dan penyerahan tiap-tiap pihutang atas pengganti dilakukan dengan penyerahan surat disertai dengan endosemen. Demikian pula

pasal 42 KUHD, meskipun kata "dapat" dalam pasal itu tidak pernah ditafsirkan "harus", namun hemat penulis penyimpangan dari kehendak pasal tersebut dapat dilakukan sepanjang tegas diatur dalam anggaran dasar perseroan.

Sekali lagi, bahwa pasal 613 KUHPdt dan pasal 42 KUHD menghendaki adanya kepastian hukum. Saham sebagai salah satu jenis surat berharga tentunya harus mengikuti ketentuan ini.

Jika ada kehendak perseroan untuk mengedarkan saham yang diterbitkan dengan cara yang mudah, mengapa tidak menerbitkan saja saham dalam bentuk atas tunjuk yang dapat diperalihkan dari tangan ke tangan. Demikian pula jika perseroan menginginkan cara peralihan dengan endosemen, mengapa tidak menerbitkan saham dengan klausula atas pengganti. Dan tentunya jika perseroan menghendaki sahamnya dalam bentuk atas nama.

Dari uraian penulis ini dapat dibuktikan bahwa sebenarnya pembentuk undang-undang telah memberikan kebebasan. Seseorang dapat memilih diantara kemungkinan-kemungkinan yang diberikan oleh undang-undang. Demikian pula halnya kehendak pasal 42 KUHD itu hemat penulis sama seperti yang penulis uraikan di atas.

Menjadi pertanyaan yang seringkali tidak mudah dijawab, mengapa PT "go public" yang memilih menerbitkan saham dalam bentuk atas nama, akan tetapi praktek peralihannya menyimpang dari

undang-undang. Untuk sementara dapat dimengerti adanya alasan "takut" kalau diterbitkan saham atas tunjuk, karena akan sulit mengetahui atau melacak pemegang saham berikutnya. Disamping adanya kekhawatiran, dana akan mengalir keluar negeri. Namun menurut penulis paling tidak cara peralihan saham atas nama yang selama ini ditempuh di dalam praktek bursa, perlu dilakukan pemikiran ulang, demi adanya kepastian hukum. Sebab jika kita kembali kepada pasal 42 KUHD, kalau kata dapat "dalam pasal itu ditafsirkan" boleh menyimpang", masih dapat dipermasalahkan sejauh mana kita bisa membuat penyimpangan dari cara peralihan seperti yang diatur dalam pasal tersebut. Penulis tidak menemukan dari 24 (dua puluh empat) anggaran dasar PT "go public" mengatur secara tegas cara peralihan saham atas nama dengan endosemen ini. Lalu menjadi pertanyaan pula apakah kebebasan yang "mungkin" diberikan oleh pasal 42 KUHD itu dapat diartikan boleh memilih cara peralihan saham di luar cessie, seperti yang diatur dalam pasal 613 ayat 3 KUHPdt.

Dalam hal saham atas nama dialihkan dengan cara endosemen seperti yang terjadi dalam praktek bursa dewasa ini dan tidak diikuti dengan pemberitahuan kepada debitor, akan berakibat terjadinya perubahan legitimasi dan eksepsi. Sebab penyerahan dengan endosemen itu biasanya berlaku untuk surat yang menganut legitimasi formal

yang diikuti dengan debitur tidak dapat melakukan exceptionis in personam. (Ali Rido, 1988). Akan tetapi oleh karena peralihan saham atas nama dengan cara endosemen dalam praktek bursa di Indonesia dewasa ini diikuti dengan pemberitahuan kepada debitur, dalam hal ini pihak PT "go public" dalam tenggang waktu 4 (empat) hari bursa, maka cara penyerahan yang demikian masih dapat dikatakan tidak bertentangan dari kehendak pasal 42 KUHD yo pasal 613 ayat 1 dan 2 KUHPdt.

Namun demikian penulis masih mempunyai masalah dengan jangka waktu 4 (empat) hari bursa sebagai tenggang pemberitahuan kepada pihak PT "go public" dalam hubungannya dengan cara peralihan saham atas nama. Jika sahamnya atas tunjuk, barangkali tidak ada masalah. Persoalan penting dalam jual beli saham adalah soal sahnyanya pemilikan saham. Untuk saham atas tunjuk, mudah, tidak ada masalah. Begitu saham dipindahtangankan secara fisik dan diterima/dikuasai oleh pembeli, maka pemilikan saham seketika itu berpindah. Akan tetapi untuk saham atas nama tidak demikian. Pembeli saham atas nama, baru menjadi pemilik yang sah bila namanya sudah tercantum dalam register, dan ini dalam praktek diketahui bila sudah diterima olehnya sertifikat baru atas namanya. Jadi di sini tergantung dari cepat atau lambatnya proses penyerahan saham yang dijual itulah, cepat lambatnya pembeli saham jadi pemilik

yang sah. Karena waktu penyerahan adalah dalam jangka 4 (empat) hari bursa, maka sangat mungkin satu atau dua minggu kemudian pembeli baru menjadi pemilik yang sah. Hal seperti ini sebenarnya menghambat likuiditas dalam pemilikan saham.

Akibat selanjutnya secara teoritis, pemilik baru, baru bisa menjual sahamnya lagi, jika prosedur peralihan telah diselesaikan dengan sempurna. Sebab sebelum nama pemilik baru tercantum dalam register saham, secara yuridis ia belum merupakan pemilik saham yang sah. Hal ini akan sangat mengganggu, jika yang bersangkutan ingin cepat-cepat menjual sahamnya dan persoalannya akan tambah rumit jika banyak saham yang diperdagangkan. Sifat "continuous market" bursa jadi terhalang.

Cara peralihan saham atas nama dengan endosemen seperti yang penulis uraikan di atas, nampaknya sebagai salah satu langkah untuk mengatasi permasalahan terhambatnya continuous market, meskipun cara demikian menyebabkan kurang adanya kepastian hukum.

Berhubung sampai saat ini belum ada perseroan baru yang go public, meskipun dengan keluarnya Surat Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-01/PM/1988 yo Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 859/KMK.01/187, telah dibuka kemungkinan menerbitkan saham atas tunjuk, maka sebagai jalan keluar untuk mengatasi hambatan continuous market dan akibat hukum dari cara peralihan saham atas nama

dengan endosemen seperti yang penulis uraikan di atas, penulis sepakat dengan Ali Rido, yang menyarankan sebaiknya penyerahan saham atas nama dengan endosemen itu diberi akibat hukum sebagai cessie biasa (Ali Rido, 1988). Dengan demikian:

1. tetap berlaku legitimasi materiel;
2. hak yang didapat sama dengan hak sebelumnya;
3. berlaku asas nemo plus iuris;
4. dapat dilakukan exceptionis in personam.

Alternatif ini menurut hemat penulis juga tidak menyalahi ketentuan dalam KUHD, yang juga membuka peluang adanya cara endosemen yang hanya berakibat sebagai cessie biasa. Dengan klausula rekta seperti yang diatur pada pasal 110 ayat 2 KUHD bagi peralihan wesel dan pasal 191 KUHD bagi peralihan cek sebagai surat berharga, maka cara peralihan endosemen pada wesel dan cek hanya berakibat sebagai cessie biasa. (Bandingkan: Emmy Pangaribuan: 1979).

Dengan demikian jika cara peralihan saham dalam praktek perdagangan saham di bursa dewasa ini masih akan dipertahankan, maka berpindahnya hak atas saham dengan endosemen yang berakibat cessie ini, dapat ditempun dengan 2 (dua) kemungkinan, yaitu:

1. Dalam hal endosemen itu tetap mengacu pada pelaksanaan pasal 613 ayat 1 KUHPdt dan kemudian diikuti dengan pemberitahuan kepada direksi perseoran, maka hak atas saham (pe-

milikan) baru benar-benar berpindah setelah dipenuhi pasal 613 KUHPdt, yaitu dapat persetujuan dari para perseroan.

2. Peralihan saham atas nama dengan endosemen akan berakibat bahwa peralihan hak atas saham (pemilikan) dinyatakan terjadi pada saat saham yang telah diendosir dengan memberi pernyataan dibalik sertifikat saham tersebut diserahkan secara nyata-secara fisik -- dari pihak penjual kepada pembeli atau kuasa masing-masing, akan tetapi penyerahan seperti inipun tetap harus dianggap sebagai cessie biasa.

Bahkan, sekarang ini dengan keluarnya SK. Menteri No.859/KMK.01/1987 yis SK.Menteri No: 862/KMK.01/1987 dan SK Ketua Bapepam No: Kep-01/PM/1988, yang telah membuka peluang yang diterbitkannya jenis saham atas tunjuk untuk teknisi baru, maka menurut hemat penulis sebenarnya kurang pada tempatnya kalau akan mempertahankan cara endosemen ini untuk peralihan saham dalam praktek Bursa.

Kalau toch tetap akan mempertahankan cara endosemen, maka seoggyanya diikuti ketentuan undang-undang yang telah memberi aturannya, demi adanya kepastian hukum.

D. Penutup.

Bertitik tolak dari uraian di atas, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Bahwa kebijaksanaan "going public" di Indonesia masih banyak diwarnai oleh policy pemerintah untuk tujuan pemerataan pendapatan masyarakat dan pengalangan dana bagi pembiayaan pembangunan. Namun demikian dalam kenyataannya sekalipun sudah melakukan "going public", akan tetapi perbandingan pemilikan masih dominan dikuasai oleh partner asing.
2. Bahwa penyimpangan peralihan saham atas nama dengan cara endorsemen di dalam praktek transaksi saham di Pasar Modal di Indonesia untuk sementara masih dapat dimengerti, jika alasannya karena pertimbangan efisiensi atau alasan ekonomis. Namun demikian secara yuridis, penyimpangan tersebut tidak perlu terjadi terus, demi adanya kepastian hukum.

Disarankan, oleh karena sudah ada ketentuan baru, yang membuka peluang diterbitkan saham dalam jenis saham atas tunjuk, maka kesempatan ini sebaiknya dimanfaatkan oleh para perusahaan yang go public, agar penyimpangan peralihan saham di Pasar Modal tidak terjadi lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- B. de Smalen, *Pasar Modal dan Uang, Bursa Efek-efek, Perusahaan Efek-efek, Lalu Lintas Efek-efek*, diterjemahkan oleh Hari Maroeto, Jakarta, Pradnya Paramita, 1977.
- Departemen Keuangan RI, Badan Pelaksana Pasar Modal, *Ringkasan, Data Perusahaan-perusahaan (Company Handbook)*, No. VI/ Juli/1986.
- , *Himpunan Peraturan-peraturan Mengenai Pasar Modal*, Edisi 1988, Publikasi No. 1.
- Pangaribuan Emmy Simanjuntak, *Seri Hukum Dagang, 2, Beberapa Aspekta Hukum Dagang Indonesia di Dalam Perkembangan*, Cet.I, Yogyakarta, Seksi Hukum Dagang Fakultas Hukum UGM, 1976.
- , *Hukum Dagang Surat-surat Berharga*, Cet.III, Yogyakarta, Seksi Hukum Dagang Fakultas Hukum UGM, 1980.
- PT (Persero) Danareksa, *Peranan PT (Persero) Danareksa Dalam Pengembangan Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta, Gadjah Utama Agung, 1986.
- , *Informasi dan Data Pasar Modal*, 1980.
- , *Pasar Modal di Indonesia-Pengalaman dan Tantangan*, Jakarta, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI, 1987.
- Rido Ali, R., *Hukum Dagang tentang Surat-surat Berharga, Perseroan Firman, Perseroan Komanditer, Keseimbangan Kekuasaan Dalam PT dan Pen-swastaan BUMN*, Bandung, Remaja Karya, 1986.
- Rajagukguk, Erman, *Indonesianisasi Saham*, Jakarta, Bina Aksara, 1985.